

0-792822

На правах рукописи



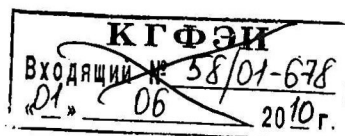
Алексеев Денис Анатольевич

**ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА ФУНДАМЕНТАЛЬНОЙ  
КАПИТАЛИЗАЦИИ КОМПАНИЙ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**А В Т О Р Е Ф Е Р А Т**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Иркутск  
2010



**Диссертация выполнена на кафедре финансов  
Байкальского государственного университета экономики и права**

**Научный руководитель:** доктор экономических наук,  
профессор  
Березкин Юрий Михайлович

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук,  
профессор  
Кириенко Анна Павловна

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000712761

кандидат экономических наук,  
доцент  
Самаруха Иван Викторович

**Ведущая организация:** Уральский государственный экономический  
университет

Защита состоится 22 июня 2010 года в 10.00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.070.03 при Байкальском государственном университете экономики и права по адресу: 664003, г. Иркутск, ул. Карла Маркса, 24, корпус 9, зал заседаний Ученого Совета.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Байкальского государственного университета экономики и права по адресу: 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, корпус 2, ауд. 101.

Объявление о защите и автореферат диссертации размещены 17 мая 2010 г. на официальном сайте университета: [www.isea.ru](http://www.isea.ru)

Отзывы на автореферат отправлять по адресу: 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, БГУЭП, Ученому секретарю диссертационного совета Д 212.070.03

Автореферат разослан «18» мая 2010 года

Ученый секретарь диссертационного совета  
доктор экономических наук, профессор

Н.Г. Новикова

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Становление акционерной собственности в России в последнее десятилетие породило необходимость в адекватной оценке стоимости компаний (величины капитализации). Высокая величина капитализации компании становится критерием оценки эффективности работы менеджмента, показателем надежности и финансовой устойчивости компании, наличия перспектив в будущем. В силу указанных причин, для многих компаний целью деятельности становится повышение величины своей капитализации, что задает требования к наличию работающих механизмов обеспечения этого процесса. Среди российских компаний наиболее популярным средством достижения вышеуказанной цели стало включение их акций в торги на фондовой бирже, в предположении, что фондовый рынок способен дать объективную и обоснованную оценку величины капитализации компании.

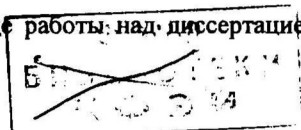
Вместе с тем, в литературе не раз ставился вопрос о недооценке российских компаний в сравнении с их западными аналогами вследствие неразвитости отечественного фондового рынка. В попытках устранить этот недостаток крупные компании с переменным успехом использовали такие способы, как: включение своих акций в торги на зарубежных фондовых площадках (замедляя тем самым расширение числа финансовых инструментов, обращающихся на российском рынке акций), повышение прозрачности деятельности, переход на международные стандарты отчетности и т.п.

Мировой финансовый кризис, затронувший российскую экономику в середине 2008 года, привел к падению капитализации и без того недооцененных российских компаний в среднем в четыре раза, тогда как западные компании потеряли не более половины стоимости. Снижение капитализации компаний стало причиной убытков многих инвесторов, доверие к фондовому рынку было подорвано. Многие компании, получившие за рубежом кредиты под залог собственных акций, были поставлены перед выбором: либо досрочного погашения задолженности (что могло бы нанести ущерб текущей производственной деятельности), либо смены собственников доли акционерного капитала.

Финансовый механизм обеспечения капитализации компаний, основанный на биржевых спекуляциях акциями, оказался не в состоянии поддерживать устойчивый рост стоимости компаний. Более того, особенности функционирования рынка акций в России лишь усугубили негативные последствия финансового кризиса, выразившиеся в сильнейшем обесценении компаний. Одной из трудностей преодоления этой ситуации является отсутствие научных исследований, направленных не на выявление закономерностей изменения величины компании в зависимости от разных факторов (начиная от показателей отчетности компании и до политической обстановки в стране), а на разработку финансовых механизмов наращивания стоимости компаний, зависящего не от спекуляций, а от усилий самих компаний.

Необходимость организации финансового механизма, адекватного задаче устойчивого повышения капитализации российских компаний, обусловила актуальность темы диссертационного исследования.

**Степень разработанности проблемы.** В ходе работы над диссертацией



автором были использованы труды следующих ученых, исследовавших понятие капитализации: А.Е.Абрамова, Д.А. Волошина, Е.В. Гальцевой, А. Костина, Т.А. Маловой, П.В. Малиновского, Я.М. Миркина, В. Недельского, А.И. Неклессы, С.Б. Переслегина, Л.В. Полежаровой, Д.Л. Ревуцкого, В.М. Рутгайзера, Г.И. Хотинской, К.С. Царихина, С.Б. Чернышева, Л.В. Юдкиной и других.

Диссертантом были изучены труды, содержащие различные подходы к понятию финансового механизма: Ю.М. Березкина, А.П. Дидович (Киреенко), В.П. Иваницкого, М.А. Песселя, В.И. Самарухи, В.К. Сенчагова и других.

В диссертационном исследовании активно использовался инструментарий системо-деятельностной методологии, описанный в трудах В.Я. Дубровского, П.В. Малиновского, С.В. Попова, С.Б. Чернышева, Г.П. Щедровицкого, П.Г. Щедровицкого.

В анализируемых трудах указанных выше авторов капитализация представлена преимущественно как объективное явление, напрямую не зависящее от человеческой активности (деятельности). В то же время способы целенаправленного воздействия на изменение величины капитализации компании, проблемы организации специальных финансовых механизмов, обеспечивающих это воздействие, в литературе изучены явно недостаточно.

Понятие финансового механизма, представленное в научной литературе, рассматривается преимущественно в отрыве от обеспечиваемых им процессов. Такое представление не позволяет использовать понятие финансового механизма инструментально – в качестве средства обеспечения процесса капитализации компаний. Это создает трудности при попытках организовать процесс капитализации компаний, который характеризовался бы устойчивым ростом и возможностью влияния на него самих компаний.

Все это и предопределило выбор темы, цель и задачи, а также структуру диссертационной работы.

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертационного исследования является разработка финансового механизма, позволяющего обеспечивать рост величины капитализации российских компаний за счет производства потребительских благ (товаров, работ, услуг) с добавленной стоимостью.

Постановка данной цели потребовала решения следующих задач:

- проанализировать и дополнить понятие «капитализация компании»;
- ввести системное представление финансового механизма, обеспечивающего процесс капитализации компаний;
- провести анализ показателей капитализации российских компаний, акции которых обращаются на фондовых биржах;
- выделить действующие типовые (в т.ч. финансовые) механизмы обеспечения процессов капитализации компаний;
- проанализировать работу финансового механизма капитализации компаний, акции которых обращаются на фондовых биржах;
- сформулировать предложения по организации альтернативного финансового механизма капитализации российских компаний, основанного на производстве потребительских благ с добавленной стоимостью.

**Область исследования.** Исследование проведено по специальности



08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) в рамках разделов: 3.8. Формирование эффективной системы проектного финансирования; 7.3. Теоретические и методологические вопросы оценки рыночной стоимости фирмы.

**Объект исследования** – стоимость российских компаний.

**Предмет исследования** – финансовые механизмы, обеспечивающие процессы капитализации российских компаний.

**Теоретическая и методологическая база исследования.** Диссертационное исследование базируется на принципах деятельностного и системного подходов и теории организации.

Теоретические исследования диссертационной работы основаны на работах отечественных и зарубежных ученых, посвященных изучению понятий капитала, капитализации и финансового механизма. Системные представления финансового механизма капитализации компаний базируются на отечественных разработках методологии деятельности.

**Методы исследования.** Основными методами исследования, применявшимися в диссертационном исследовании, являются системный анализ, методы перекрестного противопоставления, схематизации и теоретических обобщений.

**Эмпирической базой исследования** послужили материалы Госкомстата России, Рейтингового агентства «Эксперт», Министерства финансов РФ, Центрального банка РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам, отчеты фондовых бирж РТС и ММВБ, аналитические издания PBN Company и World Federation of Exchanges, годовые отчеты российских компаний, периодические издания, данные сети Интернет, а также данные, полученные автором самостоятельно.

**Наиболее существенные научные результаты, полученные автором:**

1. На основе системо-деятельностного подхода предложено структурно-функциональное описание финансового механизма капитализации компании;
2. Выявлены тенденции влияния мирового финансового кризиса и спекулятивных операций РЕПО на негативную динамику капитализации российских компаний;
3. Выделено функциональное устройство финансового механизма капитализации компаний, акции которых обращаются на фондовой бирже;
4. Разработано устройство финансового механизма, обеспечивающего рост величины капитализации российских компаний за счет производства потребительских благ (товаров, работ, услуг) с добавленной стоимостью;
5. Предложены практические рекомендации по организации финансового механизма фундаментальной капитализации российских компаний.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в обосновании методического подхода к формированию финансового механизма фундаментальной капитализации компаний.

**Элементы научной новизны:**

1. Уточнено понятие капитализации компании как процесса изменения стоимости, обеспеченного действием связанного с ним финансового механизма;

2. Дано системо-деятельностное представление финансового механизма, обеспечивающего процесс капитализации компании;

3. С использованием средств деятельностного подхода построена типология механизмов, обеспечивающих процессы капитализации компаний;

4. Сформулирован принцип организации финансового механизма капитализации компании, основанного на производстве потребительских благ (товаров, работ, услуг), обладающих добавленной стоимостью.

**Практическая значимость работы** заключается в возможности использования полученных результатов при организации финансовых механизмов, обеспечивающих рост величины капитализации российских компаний, в том числе за счет производства потребительских благ (товаров, работ, услуг) с добавленной стоимостью.

**Апробация работы.** Основные положения и результаты диссертационного исследования докладывались и обсуждались на ежегодных конференциях ППС, докторантов, аспирантов, магистрантов и студентов БГУЭП (Иркутск, 2007-2010 гг.), Межрегиональной научно-практической конференции «Перспективы развития финансово-кредитных и учетно-аналитических систем в РФ» (Кемерово, 2007 г.), Международной научно-практической конференции «Кризис экономической системы как фактор нестабильности современного общества» (Саратов, 2009 г.), Международной научно-практической конференции «Проблемы взаимодействия теории и практики при решении социально-экономических задач в условиях глобального кризиса» (Саратов, 2010 г.), Пленарном заседании 21-й ежегодной научной конференции аспирантов и их научных руководителей БГУЭП (Иркутск, 2010 г.).

Автор принимал участие в разработке научно-исследовательских тем кафедры финансов БГУЭП, внесенных в Целевую комплексную программу научных исследований и инновационных разработок БГУЭП на 2008-2012 гг.: «Финансы меняющегося общества: теория и методология», «Развитие финансовых методов управления предприятием» (рег. № 0120.0 810208).

Представленные в работе результаты используются в учебном процессе Байкальского государственного университета экономики и права при преподавании дисциплин «Финансовый менеджмент» и «Оценка стоимости бизнеса».

**Публикации.** По теме диссертационного исследования опубликовано 12 статей общим объемом 3,81 п.л. (весь объем авторский), в том числе две статьи объемом 0,62 п.л. в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях перечня Высшей аттестационной комиссии России.

**Содержание работы.** Во введении дается обоснование выбранной темы исследования, поставлены цели и задачи, сформулирована теоретическая и практическая значимость работы, выделены основные элементы научной новизны, приведены данные об апробации результатов исследования.

В первой главе проведен анализ точек зрения разных авторов на содержание понятий «капитализация» и «финансовый механизм», обосновывается применение категорий «процесс-механизм» при их изучении, предложено использование системного подхода II (деятельностная версия) для более эффективного исследования и организации финансовых механизмов, обеспечивающих про-

цесс капитализации компании с заданными условиями.

Во второй главе проведен ретроспективный анализ динамики показателей капитализации российских компаний с выделением структурных особенностей обеспечивающего их финансового механизма; исследовано влияние мирового финансового кризиса на величину капитализации российских компаний и выявлены негативные особенности спекулятивного финансового механизма, состоящие в подверженности воздействиям внешних факторов; типологизированы существующие финансовые механизмы обеспечения процесса капитализации компаний.

В третьей главе на основании системного подхода проведен анализ финансового механизма капитализации, действующего за счет спекуляций с акциями компаний на фондовой бирже; выделено функциональное устройство этого механизма; показано отсутствие связи изменения величины капитализации компаний с их производственной деятельностью; сформулирован принцип действия финансового механизма фундаментальной капитализации, который бы позволял компаниям наращивать капитализацию в привязке к производству потребительских благ (товаров, работ, услуг) с добавленной стоимостью; даны предложения по практической организации финансового механизма фундаментальной капитализации российских компаний.

В заключении сделаны выводы и сформулированы основные результаты диссертационного исследования.

В приложениях приведен статистический материал, послуживший основой для анализа, проведенного в рамках диссертационной работы.

**Структура работы.** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы из 169 наименований и приложений. Текст диссертации изложен на 169 страницах, включает 24 таблицы и 26 рисунков. Приложение состоит из 5 наименований, изложено на 61 странице, включает 11 таблиц и 2 рисунка. Структура работы представлена в табл. 1.

Таблица 1

Структура диссертационной работы

Наименование		Количество		
Глав	Параграфов	стра- ниц	таб- лиц	ри- сун- ков
Введение		7	-	-
1. Теоретические основы представления финансового механизма капитализации компании	1.1. Понятие и виды капитализации компании	18	-	-
	1.2 Подходы к пониманию финансового механизма	12	-	-
	1.3.Системное представление финансового механизма капитализации компании	17	-	3
2. Анализ динамики показателей и типо-	2.1. Ретроспективный анализ динамики показателей капитализа-	21	13	-

логия механизмов капитализации компаний	ции российских компаний			
	2.2. Анализ влияния финансового кризиса на капитализацию компаний в России и за рубежом	15	7	5
	2.3. Типология механизмов капитализации компаний	22	2	7
3. Методические рекомендации по формированию финансового механизма фундаментальной капитализации компаний	3.1. Выделение функциональных элементов биржевого и спекулятивного финансовых механизмов капитализации компаний	16	2	
	3.2. Схематизация финансового механизма фундаментальной капитализации компаний	14	-	8
	3.3. Прикладные аспекты организации финансового механизма фундаментальной капитализации компаний	22	-	3
Заключение		5	-	-
Итого		169	24	26
Список использованной литературы		15	-	-
Приложения		61	11	2
Всего		245	35	28

## II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

**1. Уточнено понятие капитализации как процесса изменения стоимости, обеспеченного действием связанного с ним финансового механизма.**

В специальной финансовой литературе существует множество взглядов на понятие «капитализация» и его содержание. Поэтому первым шагом диссертационного исследования стал их детальный анализ с последующим объединением всех используемых смыслов в общее понятие «капитализация компании».

Первый, наиболее обыденный смысл, капитализация – это рыночная стоимость компании. Так данное понятие используется в работах, посвященных вопросам фондового рынка. Обычно для уточнения того, что речь идет о капитализации в этом смысле, используется термин «рыночная капитализация». Часто вместо определения рыночной капитализации используется способ ее расчета: произведение рыночной цены одной акции на общее количество выпущенных компанией акций.

Существуют работы, в которых под капитализацией понимается рост капитала компании, обусловленный либо накоплением нераспределенной прибыли в денежной форме и вложением ее в основные и оборотные активы, либо ростом стоимости нематериальных активов.

Еще одним контекстом, в котором употребляется данное понятие, является капитализация банковской сферы. В работах, посвященных этому вопросу, ка-

питализация рассматривается как наращивание коммерческими банками величины собственного капитала за счет притока дополнительных финансовых ресурсов.

В налоговой практике последних лет употребляется термин «тонкая капитализация», означающий финансирование компаний за счет внутрихолдинговых займов, в результате чего доля собственного капитала в компании значительно снижается, а проценты по полученному займу занижают налогооблагаемую прибыль. Главной задачей подобных отношений является перевод прибыли под видом процентов в компанию, предоставившую заем.

Приведенные выше подходы к пониманию «капитализации» имеют одну общую черту, которая состоит в том, что капитализация предстает как некоторая величина, которую можно определить разными способами: либо с помощью биржевых цен на акции, либо с помощью бухгалтерского учета. То есть капитализация рассматривается как показатель, которым можно охарактеризовать компанию в конкретный момент времени.

Принципиально иначе капитализацию понимают те авторы, которые рассматривают под ней понимают повышение стоимости капитала, принадлежащего хозяйствующим субъектам. Главной особенностью, отличающей данную трактовку понятия капитализации от предыдущих, является представление ее не как величины, а как процесса.

Таким образом, на основании анализа разных точек зрения, представленных в научной литературе, делается вывод, что понятие «капитализация» имеет два принципиально разных смысловых плана: во-первых, это состояние, и, во-вторых – движение (изменение). Эти два смысловых плана объединяются с помощью использования категории «процесс», которая предполагает особый способ представления изучаемого объекта, когда в качестве его характеристик фиксируются некоторые состояния (первый смысл), а сам объект предстает как последовательность изменяющихся состояний (второй смысл). При этом в литературе не уделяется должного внимания вопросу, за счет чего осуществляется процесс капитализации.

В деятельностной методологии, на основе которой строится диссертационное исследование, логика применения парной категории «процесс-механизм»<sup>1</sup> предписывает обязательное рассмотрение процесса вкупе с обеспечивающим его механизмом. Соответственно, процессы капитализации компаний в работе объясняются действием финансовых механизмов, которые и являются предметом рассмотрения и изучения.

## **2. На основе системо-деятельностного подхода предложено структурно-функциональное описание финансового механизма капитализации компаний.**

Анализ различных точек зрения на понятие финансового механизма, позволил сделать утверждение, что финансовый механизм представляет собой сложно устроенную функционально-предметную целостность (или систему). В системо-деятельностном подходе одной из главных задач при изучении и про-

<sup>1</sup> Щедровицкий Г.П. Процессы и структуры в мышлении / Г.П. Щедровицкий. – М.: «Путь», 2003. – с.121

ектировании сложных деятельностных объектов является соотнесение процесса, происходящего в системе, с осуществляющим его механизмом<sup>2</sup>. При этом механизм любого деятельностного процесса должен быть представлен в трех категориальных планах (рис. 1):

- план функциональной структуры;
- план динамической структуры, или морфологии материала;
- план генетической структуры, или процессов происхождения материальной предметности, задействованной в работе системы.

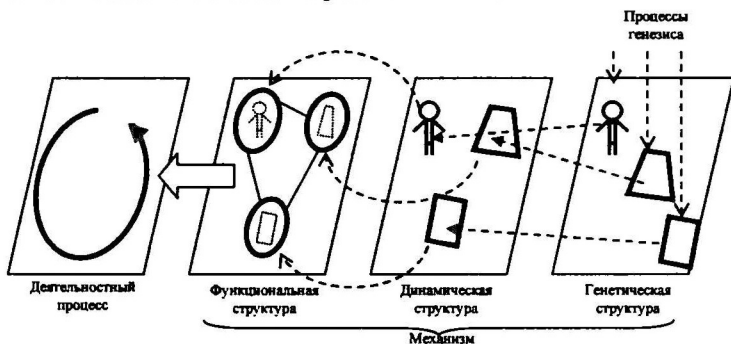


Рис. 1. Системное представление механизма осуществления деятельностного процесса<sup>3</sup>

В рамках диссертационного исследования деятельностным процессом является процесс капитализации (процесс изменения величины стоимости компании). В соответствующем ему финансовом механизме были выделены функциональная, динамическая и генетическая структуры.

Функциональная структура финансового механизма включает в себя места с функциями (назначениями), которые являются необходимыми и достаточными для осуществления процесса капитализации. Так, для компании, акции которой обращаются на фондовом рынке, процесс капитализации будет обеспечиваться функциональной структурой, где есть места для человеческих активностей (покупателей и продавцов), места для предметов купли-продажи (акций), места для средств обращения (денег) и место регистрации результатов сделок (биржевое табло).

Однако только функциональное представление финансового механизма еще не несет в себе никакой конкретики относительно материального наполнения (действий) указанных функциональных мест. Для этого финансовый механизм капитализации должен быть проработан в плане динамической структуры. Динамическая структура финансового механизма включает в себя полный набор конкретных предметов и участников, наполняющих собой указанные ранее функциональные места, и действующих в соответствии с назначениями (функ-

<sup>2</sup> Щедровицкий Г.П. Исходные представления и категориальные средства теории деятельности / Г.П. Щедровицкий. Избранные труды. – М.: Шк. Культ. Полит., 1995. – с. 254-255.

<sup>3</sup> Щедровицкий Г.П. Два понятия системы / Г.П. Щедровицкий. Избранные труды. – М.: Шк. Культ. Полит., 1995. – с. 231

циями) этих мест. Так, места для человеческих активностей займут конкретные биржевые торговцы, брокеры, дилеры, доверительные управляющие, Центральный банк; места для предметов купли-продажи будут наполнены конкретными акциями конкретных компаний, капитализация которых оценивается, и т.д. В плане динамической структуры мы имеем дело непосредственно с предметной организованностью финансового механизма.

Но для того, чтобы произошло наполнение функциональной структуры, элементы динамической структуры должны быть специальным образом организованы (собраны воедино). Для этого служит последний план финансового механизма, в методологии деятельности получивший название «генетическая структура» (план происхождения предметности механизма). В частности, биржевые торговцы должны быть профессионально обучены, брокеры и дилеры – зарегистрированы в соответствии с действующим законодательством, акции компаний выпущены и включены в торги на бирже, наконец, сама биржа должна быть организована либо как площадка для электронных торгов, либо как конкретное помещение, в котором могут действовать участники торгов.

**3. С использованием средств деятельностного подхода построена типология механизмов, обеспечивающих процессы капитализации компаний.**

В специальной литературе для объяснения тенденций динамики капитализации компаний обычно используются либо понятие «факторы», либо – «способы» изменения капитализации. В диссертационном исследовании, в соответствии с деятельностным подходом, акцент ставится на «механизмах» осуществления процесса капитализации. Автором показано, что разные точки зрения на понятие капитализации обусловлены действием разных финансовых механизмов, обеспечивающих эти процессы. На основании двойственного представления капитализации – как процесса и как статической величины – предложено различать механизмы капитализации в зависимости от процессов, которые они обеспечивают:

- механизмы определения величины капитализации;
- механизмы, обеспечивающие процесс изменения капитализации;

В результате эмпирического обобщения к финансовым механизмам первой группы отнесены два механизма: биржевой и оценочный.

В основу определения величины капитализации компании посредством биржевого механизма положены действия торговцев на бирже, которые представляют заявки на покупку и продажу акций компаний. Параметры этих заявок (количество и цена акций) фиксируются в так называемом «биржевом стакане»<sup>4</sup>. Рыночной ценой признается та цена, по которой произошла последняя сделка (покупка или продажа).

Оценочный механизм работает за счет действий профессионала-оценщика, который, применяя специальный аппарат оценки стоимости компании, рассчи-

---

<sup>4</sup> «Биржевой стакан» представляет собой сводную таблицу неудовлетворенных заявок на покупку и продажу акций, ранжированную по уменьшению цены, содержащейся в заявке. Таким образом, сверху таблицы находятся неудовлетворенные заявки на продажу акций (по цене выше рыночной), а внизу таблицы – заявки на покупку акций (по цене ниже рыночной).



тывает величину капитализации (стоимости) компании.

В диссертационном исследовании выделено пять типов механизмов, влияющих на изменение величины капитализации: спекулятивный, брендовый, маркетинговый, экологический и информационный<sup>5</sup>.

В основу действия спекулятивного механизма (рис. 2)<sup>6</sup> положены сделки с акциями на фондовом рынке. Главной движущей силой в этом механизме являются биржевые торговцы, желающие заработать прибыль на разнице в ценах покупки и продажи акций. Если в результате их действий спрос на акции увеличивается, то капитализация компании возрастает, если же на бирже будет преобладать предложение – капитализация снизится.

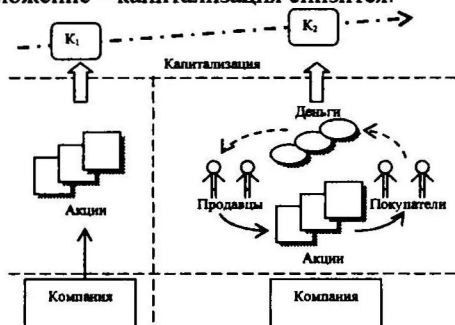


Рис. 2. Спекулятивный механизм изменения величины капитализации

Маркетинговый механизм изменения величины капитализации действует по принципу: «рост входящего денежного потока ведет к росту капитализации». Компания осуществляет инвестиции в потребительскую инфраструктуру (торговая сеть, торговая марка, реклама и т.п.), что в конечном итоге приводит к росту продаж и росту входящего денежного потока. В результате капитализация компании возрастает.

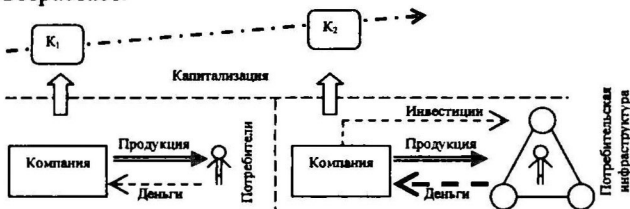


Рис. 3. Маркетинговый механизм изменения величины капитализации

Брендовый механизм позволяет увеличить капитализацию компании за счет использования известного бренда, полученного, в том числе посредством франчайзинга. Компания, получающая права на использование бренда, уплачивает владельцу прав на бренд вознаграждение, а взамен получает возможность пользоваться узнаваемым среди потребителей брендом. В результате капитализация компании, получившей бренд, возрастает.

<sup>5</sup> Перечень открыт и в дальнейших исследованиях может быть дополнен.

<sup>6</sup> В данном рисунке, а также в рисунках с 3 по 6, слева показана исходная ситуация, справа – действие механизма, вверху – состояния процесса капитализации.



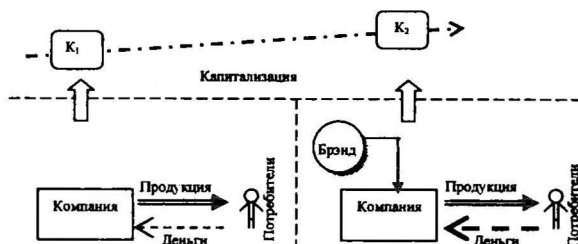


Рис. 4. Брендовый механизм изменения величины капитализации

Действие экологического механизма предполагает, что введение законодательных запретов на работу вредных производств на отдельной территории может привести к появлению на ней постиндустриальных бизнесов с последующим ростом их капитализации.

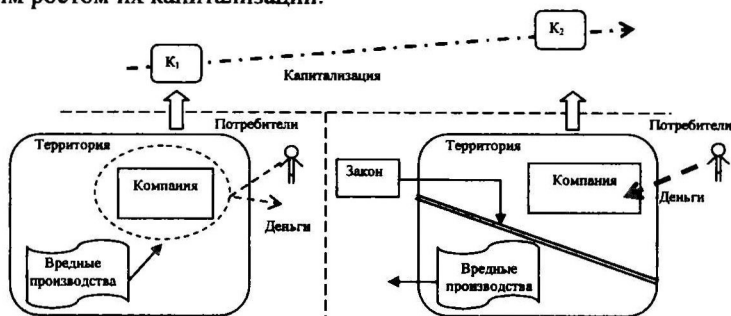


Рис. 5. Экологический механизм изменения величины капитализации

Если компания повышает прозрачность своей деятельности (открывает информацию, публикует достоверную отчетность и т.п.), ее капитализация возрастает по сравнению с закрытыми аналогами. Такой механизм в работе назван «информационным».

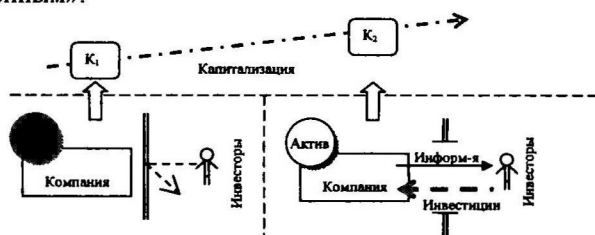


Рис. 6. Информационный механизм изменения величины капитализации

В диссертации показано, что изменение величины капитализации может обеспечиваться не только финансовыми, но и другими видами механизмов. В приведенной выше типологии к финансовым относятся лишь спекулятивный и информационный механизмы<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Наряду с указанными двумя группами механизмов, отдельно выделяется финансовый механизм ПРО (первичного публичного размещения акций), который позволяет включаться компаниям в работу биржевого и спекулятивного механизмов.

**4. Выявлены тенденции влияния мирового финансового кризиса и спекулятивных операций РЕПО на негативную динамику капитализации российских компаний.**

Для российской экономики одним из последствий мирового финансового кризиса стало значительное обесценение финансовых активов и, в первую очередь, акций. Суммарная капитализация компаний, акции которых обращаются на российских биржах РТС и ММВБ, в результате действия финансового кризиса снизилась гораздо сильнее, нежели капитализация компаний других стран, что подтверждается данными таблицы 2.

**Таблица 2**

**Динамика капитализации российских и зарубежных бирж за 2008 г.**

Наименование биржи	Капитализация, млрд. долл.		Изменение, %
	На 1.01.2008	На 31.12.2008	
Tokyo SE Group (Япония)	4 330,9	3 115,8	-28,06
NASDAQ OMX (США)	4 013,7	2 396,3	-40,30
NYSE Euronext (US) (США)	15 650,8	9 208,9	-41,16
Deutsche Börse (Германия)	2 105,2	1 110,6	-47,25
Hong Kong Exchanges (Китай)	2 654,4	1 328,8	-49,94
Borsa Italiana (Италия)	1 072,5	522,1	-51,32
London SE (Великобритания)	3 851,7	1 868,2	-51,50
TSX Group (Канада)	2 186,6	1 033,4	-52,74
BM&FBOVESPA (Бразилия)	1 369,7	592,0	-56,78
National Stock Exchange India (Индия)	1 660,1	600,3	-63,84
РТС	1 334,2	374,7	-71,92
ММВБ	1 221,5	337,1	-72,40

Источник: Рассчитано автором на основе World Federation of Exchanges Annual Statistics, 2008.

Анализ показал, что снижение величины капитализации крупнейших российских компаний началось во второй половине 2008 года и привело практически к четырехкратной потере стоимости для основного числа компаний, о чем свидетельствуют данные таблицы 3.

**Таблица 3**

**Динамика капитализации крупнейших компаний в 2008-2009 гг., млрд. руб.**

Компания	Январь 2008	Июнь 2008	Изм., %	Январь 2009	Изм., %
ОАО «Газпром»	8 387,6	8 457,0	+0,83	2 584,3	-69,44
ОАО «Роснефть»	2 476,5	3 051,4	+23,21	1 168,1	-61,72
ОАО «Лукойл»	1 786,3	2 235,3	+25,14	836,1	-62,60
ОАО «Сбербанк»	2 199,9	1 826,9	-16,96	499,3	-72,67
ОАО «ГМК «Норильский Никель»	1 232,1	1 326,7	+7,67	363,6	-72,59
ОАО «Сургутнефтегаз»	1 069,5	1 035,7	-3,16	577,9	-44,21
ОАО «Вымпелком»	1 066,6	860,2	-19,35	208,7	-75,74
ОАО «НЛМК»	628,3	693,7	+10,40	211,6	-69,50
ОАО «Газпромнефть»	743,0	843,4	+13,52	305,8	-63,75
ОАО «НоваТЭК»	592,1	638,3	+7,80	152,6	-76,09
ИТОГО	20 182,0	20 968,5	+3,90	6 907,9	-67,06

Источник: Рассчитано автором на основе отчетов об итогах торгов на РТС и ММВБ

Начальной причиной снижения стоимости компаний на фондовом рынке стал массовый вывод иностранного спекулятивного капитала. В первой половине 2008 года в Россию были вложены 46,3 млрд. долл. иностранных инвестиций. При этом лишь 11 млрд. долл. были направлены в реальный сектор, а остальные – в фондовый рынок. Основная часть этих денег пришла из оффшорных зон – Кипра, Виргинских островов, Нидерландов, Люксембурга и др. Вы-

вод этих денег 25 июля, 8 и 26 августа 2008 года привел к сильнейшему снижению котировок акций и к падению капитализации компаний<sup>8</sup>.

После вывода иностранного спекулятивного капитала падение капитализации компаний было обусловлено выстроенной на фондовом рынке «пирамидой РЕПО<sup>9</sup>». В 2006-2007 годах во время роста рыночных котировок акций российских компаний биржевые игроки стали широко применять операции РЕПО для повышения своей доходности. Доля таких сделок в общем торговом обороте к 2008 году превысила половину, что отражено в таблице 4.

Таблица 4

Доля сделок РЕПО в общем объеме торгов акциями на ММВБ, млрд. руб.

Показатель	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Оборот торгов на ММВБ	2 144,8	3 125,3	4 026,6	14 864,6	30 947,3	33 727,8
в том числе сделки РЕПО	385,3	612,7	745,3	3 796,8	15 620,0	21 181,2
Процент сделок РЕПО, %	18,0%	19,6%	18,5%	25,5%	50,5%	62,8%

Источник: составлено автором на основании отчетности ММВБ

В период роста котировок акций сделки РЕПО были выгодны для обеих сторон сделки. Биржевые игроки на собственные деньги приобретали акции, затем они продавались банку в первой части сделки РЕПО. На вырученные деньги покупались новые акции, снова продавались банку по РЕПО и так далее. Пирамиды РЕПО строились на различии сроков исполнения обязательств по выкупу ценных бумаг, в результате чего биржевые игроки всегда имели возможность выкупить акции обратно.

Однако при падении котировок акций под влиянием вывода иностранного капитала с фондового рынка, биржевые игроки, продавшие акции по сделке РЕПО, должны были исполнять обязательства по обратному выкупу с убытком для себя (поскольку рыночная стоимость акций стала ниже стоимости обязательного выкупа). Продавцы акций по РЕПО стали отказываться от исполнения взятых на себя обязательств. В свою очередь, банки, покупавшие акции в первой части сделки, для предотвращения собственных убытков из-за неисполнения обязательств контрагентом, вынуждены были продавать находящиеся в залоге акции, увеличивая их предложение на фондовом рынке, что вызвало дальнейшее падение рыночной стоимости акций на бирже и капитализации компаний.

Дополнительной причиной снижения капитализации российских компаний послужило снижение мировых цен на нефть (таблица 5), так как среди крупнейших по величине капитализации российских компаний значительную долю занимают компании нефтегазового сектора (см. таблицу 3).

Таблица 5

Среднемесечные цены на нефть марки Urals за июнь 2008 – февраль 2009

Месяц	Июнь 2008	Июль 2008	Авг. 2008	Сент. 2008	Окт. 2008	Нояб. 2008	Дек. 2008	Янв. 2009	Февр. 2009
Цена на нефть, \$ за баррель	127,76	129,71	111,51	97,00	70,48	51,09	39,2	42,8	42,43

Источник: составлено автором на основе данных Минэкономразвития РФ

<sup>8</sup> Трушин А. Новые русские чеболи / А. Трушин // Прямые инвестиции. – 2008. – №11. – с.13

<sup>9</sup> Сделка РЕПО (от англ. repurchase agreement) – сделка по покупке или продаже эмиссионных ценных бумаг (первая часть РЕПО) с обязательством последующей обратной продажи или покупки бумаг того же выпуска в том же количестве (вторая часть РЕПО) через определенный срок по заранее определенной цене.

Падение мировых цен на нефть привело к ухудшению перспектив роста компаний нефтегазового сектора, что напрямую отразилось на их капитализации вследствие распродажи акций и этих компаний. А поскольку суммарная капитализация шести компаний нефтегазовой отрасли составляет около половины суммарной капитализации всех компаний, чьи акции обращаются на РТС и ММВБ, то этим можно объяснить наличие сильной взаимосвязи между ценами на нефть и суммарной капитализацией российских компаний. Коэффициент корреляции для изменения этих двух показателей составляет 0,96.

Таким образом, в диссертационном исследовании показано, что значительное снижение величины капитализации российских компаний связано с массированным выводом спекулятивного капитала с фондового рынка. Российские компании оказались неспособными повлиять на динамику величины собственной капитализации, поскольку сам спекулятивный биржевой механизм не дает такой возможности.

### **5. Выделено функциональное устройство финансового механизма капитализации компаний, акции которых обращаются на фондовой бирже.**

В диссертационной работе показано, что капитализация компаний, акции которых обращаются на бирже, в значительной степени подвержена воздействию крупных биржевых игроков (крупных спекулянтов). Главной целью крупных спекулянтов является получение прибыли в виде разницы между ценами покупки и продажи акций, которая образуется за счет их же действий.

Анализ показал, что действия крупного спекулянта разбиваются на две стадии. На первой стадии (стадии интервенции) крупный спекулянт (обозначен на рисунке 7 фигуркой «человечка») скупает часть акций<sup>10</sup>, находящихся в обращении (обозначено стрелкой со знаком «минус») и взамен приносит на рынок дополнительное количество денег (обозначено стрелкой со знаком «плюс»). Указанный торговец не совершает краткосрочных операций купли-продажи акций, а, наоборот, выводит акции из обращения, создавая искусственный дефицит. Такие действия напрямую отражаются на биржевых котировках акций, приводя к их повышению за счет создания крупным спекулянтом дополнительного спроса. Нижняя пунктирная линия в изображении «биржевого стакана» обозначает уровень цены, установившийся до начала действий крупного спекулянта. На рисунке эта цена равна величине  $P_9$ .

Крупный спекулянт последовательно размещает заявки на покупку акций по ценам  $P_9$ ,  $P_8$  и  $P_7$  в объеме  $D_{KC9}$ ,  $D_{KC8}$  и  $D_{KC7}$ , соответственно. Важным условием для роста котировок является равенство между объемом спроса, создаваемым крупным спекулянтом, и объемом предложения акций по этим ценам. Другими словами, чтобы цена акции возросла, должны выполняться условия  $D_{KC9}=S_9$ ,  $D_{KC8}=S_8$  и  $D_{KC7}=S_7$ . Если эти условия выполняются, то под влиянием действий крупного спекулянта цена возрастет, например, до уровня  $P_7$  (по последней свершившейся сделке). Повышение котировок акций объясняется тем, что крупный спекулянт удовлетворяет заявки на продажу акций каждый раз по

<sup>10</sup> Это может происходить под влиянием получения положительной информации об эмитенте, которую не знают другие участники торгов, либо при получении инсайдерской информации, либо по каким-либо иным мотивам.

цене выше предыдущей. Если он продолжит покупать акции, то котировки могут вырасти до  $P_6$  и выше. Все ограничивается количеством денег, которые спекулянт может потратить на приобретение акций.

Действия крупного спекулянта отразятся на графике изменения капитализации таким образом, что он примет вид восходящей кривой (на рис. 7 вверх). Колебания в данном случае объясняются действиями мелких и средних спекулянтов, которые обеспечивают обращение акций на бирже и могут играть, в том числе, на понижение курса акций.

Действия крупного спекулянта в первой стадии приводят к тенденции роста котировок акций компании, а значит, и капитализации. Под влиянием растущих цен на акции на рынок устремляется большое число мелких и средних спекулянтов, создавая ажиотажный спрос на акции. Пользуясь этим, на второй стадии (стадии эвакуации) крупный спекулянт начинает продавать акции, которые были куплены им ранее. Поскольку в результате растущих цен на акции спрос на них очень высок, крупному спекулянту не составляет труда найти покупателей для имеющихся у него акций.

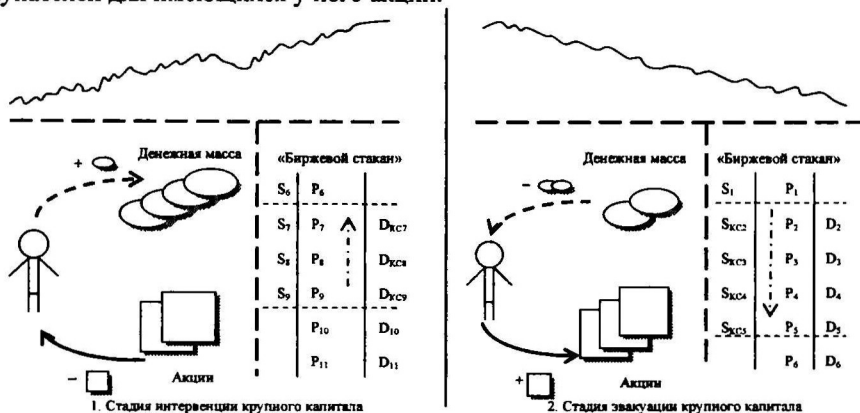


Рис. 7. Действия крупного спекулянта, приводящие к изменению величины капитализации компании

На рисунке 7 справа показано, что крупный спекулянт возвращает в оборот акции, получая за них деньги от других биржевых торговцев. За то время, пока акции находились у спекулянта, цены на них выросли, к примеру, с уровня  $P_2$  до уровня  $P_6$ , а это значит, что он получит больше денег, чем потратил для покупки акций. Сравнив правую и левую половины рисунка 7, можно отметить, что спекулянт приносит на рынок меньше денег (обозначено одним овалом), чем впоследствии забирает (обозначено двумя овалами). При этом количество акций, возвращаемых в обращение, не изменяется. Те деньги, которые соответствуют прибыли крупного спекулянта, были принесены на рынок во время ажиотажа мелкими и средними спекулянтами. Следовательно, какая-то часть этих торговцев понесет убыток из-за того, что на рынке не хватит денег, чтобы все торговцы могли вернуть вложенное.

Спекулянт своим предложением  $S_{KC2}, S_{KC3}, S_{KC4}, S_{KC5}$  по ценам  $P_2, P_3, P_4, P_5$  удовлетворяет спрос в объеме  $D_2, D_3, D_4, D_5$ , соответственно. За счет этих действий цена на акции снижается с  $P_2$  до  $P_5$ .

В свою очередь, график изменения стоимости компании делает разворот и начинает двигаться в сторону снижения.

Выделение функциональной структуры спекулятивного механизма изменения капитализации компании, проведенное в диссертационной работе, позволяет сделать вывод, что капитализация компании целиком привязана к цене (котировке, или курсу) ее идеального заменителя на бирже – акции. А поскольку при оценке акций их связь с компанией теряется, то капитализация, создаваемая на бирже, имеет мало общего со стоимостью компании. Сами компании не имеют возможностей воздействовать на величину собственной капитализации для повышения своей рыночной стоимости.

**6. Сформулирован принцип организации финансового механизма капитализации компании, основанного на производстве потребительских благ (товаров, работ, услуг), обладающих добавленной стоимостью.**

Для получения компанией возможности самостоятельно влиять на величину своей капитализации, а также для предотвращения надувания спекулятивных «пузырей» необеспеченной стоимости на бирже, капитализацию необходимо привязать к производству компанией потребительских благ (товаров, работ, услуг), обладающих добавленной стоимостью.

В работе предлагается следующий принцип устройства такого финансового механизма. Для производства потребительских благ с добавленной стоимостью предпринимателю (в нашем случае это может быть как отдельное лицо, так и организация) требуются «производственные ресурсы» (на рис. 8-1 обозначено символом  $Re$ ). Это могут быть как средства производства (здания, оборудование, земля), так и рабочая сила, либо ресурсы нематериального характера (к примеру, научные разработки, которые могут быть использованы при производстве). «Ресурсами» также могут выступать различные предприятия, которые при объединении в цепочку дадут результат больший, чем каждое из них по отдельности. Все эти ресурсы имеют своего собственника, поэтому задачей предпринимателя является получение их в свое распоряжение.

Предполагается, что предпринимателю не обязательно за деньги покупать эти ресурсы, их получение может быть опосредовано использованием специальных финансовых инструментов. Это могут быть акции (паи, иные обязательства), посредством которых предприниматель замещает получаемую собственность на финансовый инструмент, равный ей по стоимости.

После получения требуемых ресурсов предприниматель организует их таким образом, чтобы запустить процесс производства добавленной стоимости. Для того, чтобы организовать такую комбинацию ресурсов, предприниматель строит в мышлении схему (рис. 8-2), в соответствии с которой и будет происходить организация ресурсов в работающий механизм производства добавленной стоимости.

Рост стоимости происходит при глубокой переработке предметов труда, при наличии множества элементов в производственной цепочке между сырьем

и готовым продуктом. Если предпринимателю удастся организовать предприятие (компанию), производящую потребительские блага (товары, работы, услуги), которые будут пользоваться спросом на потребительском рынке, и если стоимость указанных благ будет выше издержек, значит, компания будет приносить добавленную стоимость. Получение добавленной стоимости компанией и должно выступать критерием роста или снижения ее капитализации – чем выше добавленная стоимость, тем сильнее должна возрастать капитализация (на рис. 8-3 обозначено штрих-пунктирной стрелкой).

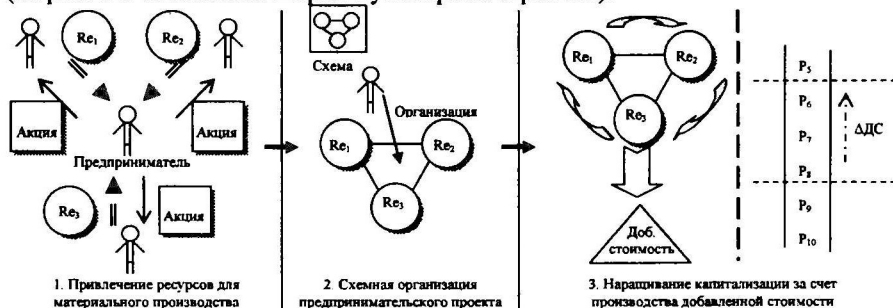


Рис. 8. Принцип организации финансового механизма капитализации компаний, основанного на производстве потребительских благ, обладающих добавленной стоимостью

В работе показано, что при таком механизме капитализации, компания будет иметь возможность самостоятельного воздействия на свою рыночную стоимость. Кроме того, подобный механизм более прозрачен и понятен для инвесторов: если компания получает добавленную стоимость – ее капитализация должна расти. На бирже, напротив, спекулянтам (не относящимся к числу крупных) трудно предугадать, когда наступит рост, а когда падение котировок. Прозрачность предлагаемого механизма, скорее всего, позволит привлечь большое число инвесторов в подобные компании, поскольку они будут нести меньший риск потерь инвестируемых ресурсов. Финансовый механизм капитализации компаний, основанный на производстве потребительских благ с добавленной стоимостью в диссертационном исследовании предлагается называть механизмом фундаментальной капитализации<sup>11</sup>.

## 7. Предложены рекомендации по организации финансового механизма фундаментальной капитализации российских компаний.

На основе анализа негативных особенностей действующего спекулятивного механизма изменения капитализации компаний, которых должен быть лишен предлагаемый финансовый механизм, в диссертационной работе был сформулирован минимально необходимый набор требований к последнему:

– он должен «захватывать» материальные ресурсы, их сорганизовывать и

<sup>11</sup> Термин «фундаментальная капитализация» предлагается использовать по аналогии с термином «фундаментальной (или внутренней) стоимости», который употребляется в дисциплинах «Оценка стоимости бизнеса» и «Фундаментальный анализ». Величина фундаментальной стоимости компании рассчитывается с учетом производственных показателей компании, возможностей получения денежных потоков, спроса на производимую продукцию, что соответствует принципу предлагаемого нами финансового механизма капитализации.

обеспечивать рост добавленной стоимости в процессе деятельности компании (реализации предпринимательского проекта);

- инвестируемые деньги должны использоваться строго по назначению, механизм должен блокировать их нецелевое использование и преждевременный вывод из реализуемого проекта;

- механизм должен предусматривать увязку курса акций компании с эффективностью используемых в проекте ресурсов и одновременно блокировать спекулятивное надувание финансовых «пузырей»;

- механизм должен иметь блокировку от инфляционного обесценения используемых в проекте инвестиционных ресурсов.

Для реализации финансового механизма фундаментальной капитализации компаний (его функциональная структура приведена на рис. 9), который мог бы отвечать сформулированным выше требованиям, предлагается создание нестандартных финансовых учреждений, оперирующих специальными (нестандартными) финансовыми инструментами.

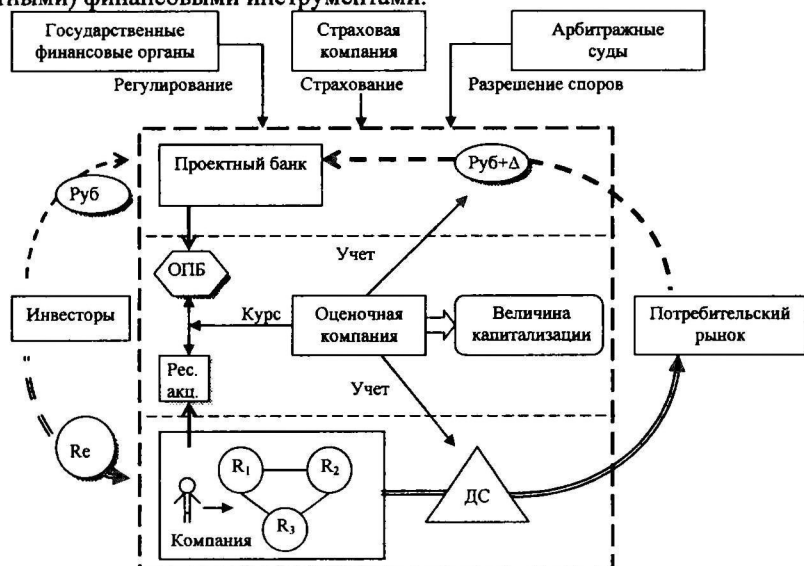


Рис. 9. Функциональная структура финансового механизма фундаментальной капитализации

Во-первых, в финансовом механизме должен присутствовать особый банк, условно называемый «Проектным банком». Его главной функцией станет депонирование денег инвесторов и выпуск под их обеспечение специальных целевых финансовых инструментов, условно называемых «обязательствами Проектного банка». Данные обязательства должны замещать рубли в обращении между участниками предлагаемого финансового механизма с целью блокирования нецелевого использования инвестиционных денег, поступающих в проект.

Во-вторых, в работе финансового механизма должна участвовать предпри-



нимательская структура (компания предпринимателя), принимающая на себя обязательства целевого использования предоставляемых инвесторами ресурсов для наращивания добавленной стоимости и роста капитализации предприятия. Привлечение требуемых для реализации инвестиционного проекта ресурсов предлагается осуществлять посредством выпуска компанией особых финансовых инструментов, называемых «ресурсными акциями». Специфика ресурсных акции такова, что они должны иметь двойную номинацию: в количестве обязательств Проектного банка и в натуральных единицах тех ресурсов, которые они собой замещают<sup>12</sup>. Это позволит осуществить привязку стоимости акции к ее материальному обеспечению и ограничить возможность спекулирования и раздувания «пузыря» необеспеченной стоимости.

В-третьих, в работе финансового механизма должна быть задействована еще одна специально учреждаемая структура, условно называемая «Оценочная компания». В ее функции должны входить:

- установление курса ресурсных акций;
- осуществление процедур обмена ресурсных акций на обязательства Проектного банка, с одной стороны, и – на ресурсы, предоставляемые предпринимателю инвесторами, с другой.

За счет этого будет блокироваться возможность произвольного и нецелевого использования денег, как инвесторами, так и компанией предпринимателя.

Проектный банк должен депонировать на своих счетах рубли, которые будут вкладывать инвесторы в проект, а также рубли, которые получит компания предпринимателя от реализации произведенной продукции. В соответствии с суммами инвестированных рублей Проектным банком будут выпускаться обязательства Проектного банка, зачисляемые на расчетные счета участников проекта.

Полученные обязательства Проектного банка инвесторы могут обменивать на ресурсные акции, выпускаемые предпринимательской структурой. Для этого Оценочная компания должна устанавливать курс обмена ресурсных акций на обязательства Проектного банка.

Главной функцией Оценочной компании в ходе реализации инвестиционного проекта является оценка величины капитализации компании предпринимателя. Для этого Оценочная компания в ходе реализации инвестиционного проекта каждый отчетный период должна иметь возможность оценивать результаты сделок реализации произведенных потребительских благ (товаров, работ, услуг). Если стоимость проданной продукции окажется выше, чем стоимость затраченных для ее производства ресурсов, значит, предпринимательская структура сумела произвести добавленную стоимость. Оценочная компания будет рассчитывать величину капитализации компании предпринимателя, увеличивая первоначальную стоимость ресурсов на величину добавленной стоимо-

<sup>12</sup> Использование двойного номинала финансового инструмента (в деньгах и натуральных единицах ресурсов) неоднократно применялось на практике, в т.ч. в России в середине 1990-х годов при выпуске товарных облигаций. «Имущественные акции обладают свойствами облигаций и залоговых инструментов. Они особенно эффективны в условиях резких спадов, бурного развития и сильной инфляции» (Попов С.В. Домододово: территория / С.В. Попов. – М.: Архив ММАСС, 1993. – 70 с.)

сти.

На основании установленной величины капитализации предпринимательской структуры Оценочная компания должна соответствующим образом пересчитывать курс ресурсных акций.

Капитализация компании предпринимателя в таком финансовом механизме будет поставлена в зависимость от производства потребительских (товаров, работ, услуг), удовлетворяющих общественный спрос: чем оно выше, тем выше и капитализация компании.

К преимуществам предлагаемого финансового механизма можно отнести:

- обеспечение роста капитализации компании приростом потребительских благ в экономике, что предотвращает внезапное падение капитализации из-за неблагоприятных экономических явлений;

- в силу продолжительности инвестиционного проекта и высокой надежности вложений в ресурсные акции, данный финансовый механизм может стать привлекательным для инвестирования капитала финансовых институтов, располагающих «длинными деньгами» и нуждающихся в долгосрочных вложениях, в первую очередь, пенсионных фондов;

- такой финансовый механизм позволит вовлечь в экономический оборот неиспользуемые ресурсы, а также объединить их между собой для достижения большего эффекта (в виде прироста добавленной стоимости в экономике), а, следовательно, увеличения капитализации участвующих в нем компаний;

- предлагаемый финансовый механизм способен работать параллельно с уже действующими механизмами капитализации компаний.

### **III. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

**Статьи в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях перечня Высшей аттестационной комиссии России:**

1. Алексеев Д.А. К вопросу о механизмах капитализации компании / Д.А. Алексеев // Известия Иркутской государственной экономической академии, 2009. – № 4 (66). – С. 25-28. – 0,28 п.л.

2. Алексеев Д.А. Капитализация российских компаний в условиях кризиса / Д.А. Алексеев // Известия Иркутской государственной экономической академии, 2009. – № 6 (68). – С. 48-52. – 0,34 п.л.

**Статьи в иных изданиях:**

3. Алексеев Д.А. Финансовые схемы – современный способ эффективной организации финансов / Д.А. Алексеев // Материалы 65-й ежегодной научной конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 17-й научной конференции аспирантов и 67-й научной конференции студентов и магистрантов: Ч. 2. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2006. – С. 14-17. – 0,25 п.л.

4. Алексеев Д.А. Финансовые схемы – современный способ эффективной организации финансов / Д.А. Алексеев // Сборник студенческих научных докладов Всероссийской студенческой олимпиады по специальности «Финансы и кредит» / под науч. ред. проф. Ю.В. Рожкова, проф. В.Д. Бадюкова, проф. И.М. Соломко. – Хабаровск: РИЦ ХГАЭП, 2007. – С. 8-11. – 0,2 п.л.

5. Алексеев Д.А. Финансовые проблемы выделения непрофильных производств / Д.А. Алексеев // Материалы 66-й ежегодной научной конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 18-й научной конференции аспирантов и 68-й научной конференции студентов и магистрантов: Ч. 2. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2008. – С. 7-10. – 0,22 п.л.

6. Алексеев Д.А. Стратегия развития Иркутской области как механизм роста капитализации региона / Д.А. Алексеев // Финансово-инвестиционный потенциал в регионе: современное состояние и перспективы развития: сб. науч. тр. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2008. – С. 13-16. – 0,22 п.л.

7. Алексеев Д.А. Капитализация и формы капиталов / Д.А. Алексеев // Материалы 67-й ежегодной научной конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 19-й научной конференции аспирантов и 69-й научной конференции студентов и магистрантов: Ч. 2. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2008. – С. 7-13. – 0,44 п.л.

8. Алексеев Д.А. Девальвация как инструмент денежно-кредитной политики государства / Д.А. Алексеев // Материалы 68-й ежегодной научной конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 20-й научной конференции аспирантов и 70-й научной конференции студентов и магистрантов: Ч. 1. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2009. – С. 11-19. – 0,63 п.л.

9. Алексеев Д.А. Влияние мирового финансового кризиса на капитализацию российских компаний / Д.А. Алексеев // Кризис экономической системы как фактор нестабильности современного общества: Материалы международной научно-практической конференции (18 декабря 2009 г.): Ч. 1. / Отв. ред. Л.А. Тягунова. – Саратов: ИЦ «Наука», 2009. – С. 28-33. – 0,34 п.л.

10. Алексеев Д.А. К понятию «капитализация» / Д.А. Алексеев // Актуальные проблемы бухгалтерского учета и финансов в современной российской экономике: Сборник научных трудов межрегиональных научно-практических конференций / Сибирский гос. индустр. ун-т; Под общей ред. П.П. Баранова. – Новокузнецк, 2009. – С. 50-52. – 0,14 п.л.

11. Алексеев Д.А. Системное представление финансового механизма капитализации компании / Д.А. Алексеев // Финансово-кредитная деятельность в регионе: способы повышения эффективности: сб. науч. тр. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2010. – С. 25-32. – 0,5 п.л.

12. Алексеев Д.А. Теория и практика изменения капитализации компаний / Д.А. Алексеев // Проблемы взаимодействия теории и практики при решении социально-экономических задач в условиях глобального кризиса: Материалы международной научно-практической конференции (16 марта 2010 г.): Ч. 1. / Отв. ред. Л.А. Тягунова. – Саратов: ИЦ «Наука», 2010. – С. 16-19. – 0,25 п.л.

162

Алексеев Денис Анатольевич

**ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА ФУНДАМЕНТАЛЬНОЙ  
КАПИТАЛИЗАЦИИ И КОМПАНИЙ**

**АВТОРЕФЕРАТ**